Рынок секьюритизации в России: вызовы и перспективы

Сергей КАДУК,
исполнительный директор направления секьюритизации и структурного финансирования, Совкомбанк

Рынок секьюритизации в 2020–2021 годах после сложной пятилетки 2014–2019 продемонстрировал тенденции к росту, причем сразу в нескольких новых для себя направлениях. Можно сделать прогноз, что эти векторы развития будут формировать рынок бумаг секьюритизации и структурного финансирования на ближайшие 5 лет.

ОТ СТАГНАЦИИ К РОСТУ

На протяжении 2014–2018 годов рынок секьюритизации стагнировал, находясь под давлением многих факторов. Достаточно упомянуть: введение новых правил оценки рисков по инструментам секьюритизации, появление риск-веса 1250% для младших траншей для оригинаторов, кризис 2014 года и резкий скачок ставок, отказ иностранных рейтинговых агентств получать согласование методик рейтингования с ЦБ РФ и их фактический уход с российского рынка для секьюритизаций, изменение конъюнктуры рынка в связи с изменением модели работы ДОМ.РФ (АИЖК). Все перечисленные факторы давили на рынок секьюритизации, в связи с чем он функционировал на уровне существенно ниже своего потенциала.

К началу 2019 года ситуация начала заметно улучшаться. Летом 2018 года Банк России принял Положение 647-п о расчете риска в секьюритизации. Риск стал рассчитываться в зависимости от роли банка в сделке: инвестор, оригинатор или спонсор. Для банка-инвестора коэффициенты риска стали ранжироваться от 15 до 1250%. Так как обычно старший транш в секьюритизации имеет коэффициенты риска от 15 до 30%, то доходность на капитал при инвестировании в секьюритизацию по сравнению с обычным корпоративным бондом при прочих равных вырастает в 3–6 раз. Новое регулирование заложило основу для роста инвестиционного интереса к инструментам секьюритизации со стороны банковского сектора.

Национальные рейтинговые агентства «АКРА» и «Эксперт РА» заняли нишу западных агентств после опубликования методологий оценки сделок секьюритизации и структурного финансирования.

ВЫЗОВЫ ОТРАСЛИ

Вместе с тем по сей день остается нерешенным ряд важных вопросов. Негосударственные пенсионные фонды по-прежнему могут инвестировать пенсионные накопления в секьюритизации (за исключением ипотечных с рейтингом AAA) только в рамках 10% портфеля высокорисковых активов. Это притом, что большинство старших траншей имеют рейтинг AAA.

Также при расчете рыночного риска (в соответствии с Положением 511-п) для ценных бумаг, являющихся инструментами секьюритизации, используются только рейтинги кредитных рейтинговых агентств Standard & Poor's, Fitch Ratings и Moody's Investors Service. Бумаги с рейтингом ruAAA от АКРА или «Эксперт РА» будут иметь риск 1250% в соответствии с Положением 511-п. Таким образом, ограничивается ликвидность вторичного рынка для секьюритизаций. Банки покупают их только в портфель до погашения.

Невзирая на сложности, сейчас, в 2021 году, мы можем сказать, что рынок секьюритизации есть и развивается. Помимо привлечения финансирования секьюритизация используется для:

- разгрузки капитала;
- снижения процентного риска;
- улучшения значений рентабельности капитала и активов;

• диверсификации источников финансирования и снижения его стоимости.

ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ

Исследуя выпуски, состоявшиеся в 2019–2021 годах, можно выделить четыре основных вектора развития рынка секьюритизации.

• Расширение типов активов для секьюритизации

С 2019 года выпущено несколько сделок с просроченной задолженностью в качестве актива обеспечения.

Крупнейший выпуск с просроченной задолженностью по портфелю потребительских кредитов Совкомбанка (СФО «СФИ», 1 млрд рублей) успешно размещен на рынке.

В апреле 2021 года состоялось размещение СФО «Азимут» (1.6 млрд) с просроченной ипотечной задолженностью.

Обе сделки имеют 2-летний револьверный период, то есть являются привлечением средств на длительный срок.

Нам известно, что оригинаторы активно исследуют возможности выпусков под портфели потребительских кредитов, лизинга, МСП-кредитов и пр. Формируется тренд на отход секьюритизации от традиционной ипотеки.

• Секьюритизации в проектном финансировании и концессиях

2020 год подарил нам две интереснейшие сделки секьюритизаций в проектном финансировании: это секьюритизация платежей по договорам поставки мощности двух солнечных электростанций — СФО «Русол 1» (три транша, общий объем — 5.7 млрд) и секьюритизация платежей по концессионным соглашениям на строительство объектов образования в Якутии — СФО «Социального развития» (два транша, общий объем — 5.57 млрд).

В 2021 году рейтинговое агентство «АКРА» присвоило ожидаемый рейтинг AA выпуску СФО «Транспортная инфраструктура» — секьюритизации прав требования по синдицированному кредиту на строительство ЦКАД-3.

Тренд на использование механизмов секьюритизации для продажи в рынок кредитного риска по крупным проектным кредитам будет нарастать: для финансирования новых проектов необходимо освобождать норматив ЦБ Н6 на заемщика.

• Мультиоригинаторные секьюритизации с целью разгрузки капитала

В 2021 году состоялась знаковая сделка Банка БЖФ и Азиатско-Тихоокеанского Банка, эмитент — «Ипотечный агент Титан-3» (2.21 млрд). Впервые рыночная мультиоригинаторная ипотечная сделка получила рейтинг АКРА на уровне AAA (ru.sf).

В поисках разгрузки капитала и снижения издержек по проекту банки смогли договориться о проведении совместной сделки. Доля проданного портфеля каждого из банков составила примерно 50% от суммарного объема активов сделки. В результате достигнута разгрузка капитала банка и банковской группы, так как «Ипотечный агент» не консолидируется по МСФО ни одним из банков-оригинаторов.

Опыт этого выпуска активно изучается банками с потребностью в разгрузке капитала.

• Создание «Фабрик секьюритизации»

Розничные инвесторы стали заметной силой на рынке первичных размещений за последние 2 года. Построение «Фабрик секьюритизации» — инфраструктуры быстрого и технологичного способа привлечения средств с рынка — может стать трендом в ближайшие 3 года.

Первым примером стала секьюритизация ипотечных кредитов Тинькофф Банка, эмитент — ООО «ИА ТБ-1» (5.623 млрд рублей), размещенная в июле 2021 года. Это первая в истории российского рынка секьюритизация, обеспеченная исключительно электронными закладными.

По опыту мне известно, сколько времени и сил требуется, чтобы сформировать в специализированном депозитарии портфель из бумажных закладных: сколько ошибок нужно исправить, сколько закладных отобрать. Теперь, с развитием электронных закладных ипотечного портфеля, он формируется одним кликом! Банк может размещать новые секьюритизации при необходимости и оперативно. Спрос обеспечен розничными инвесторами (требуется рейтинг AAA) и банками, у которых есть преимущества Положения 647-П.

Устоявшиеся спреды в 150–170 б. п. к G-кривой для AAA-секьюритизаций являются ценой за риск досрочных погашений и пониженную ликвидность. С развитием «Фабрик» количество инвесторов в секторе увеличится, а спреды снизятся до среднемировых 80–100 б. п.

СПРАВКА

ПАО «Совкомбанк» стало организатором выпусков СФО «СФИ», СФО «Азимут», СФО «Русол 1», СФО «Социального развития» и ИА «ТБ-1».

Банк выступает сервисным и расчетным агентом для СФО «СФИ», СФО «Азимут», СФО «Русол 1»; а также расчетным агентом для СФО «Социального развития».

Банк обслуживает залоговые счета эмитента для СФО «СФИ», СФО «Азимут», СФО «Русол 1» и СФО «Социального развития».

Построение «Фабрик секьюритизации» — инфраструктуры быстрого и технологичного способа привлечения средств с рынка — может стать трендом в ближайшие 3 года